



Universidade do Minho

Documentos de Trabalho  
Working Paper Series

**“A convergência para a União Económica e  
Monetária: objectivo nacional ou constrangimento  
externo?”**

Francisco Torres

**NIPE WP 21/ 2007**

NÚCLEO DE INVESTIGAÇÃO EM POLÍTICAS ECONÓMICAS  
UNIVERSIDADE DO MINHO

**“A convergência para a União Económica e  
Monetária: objectivo nacional ou constrangimento  
externo?”**

Francisco Torres

**NIPE\* WP 21 / 2007**

This paper was written in the scope of the research project *Economic Growth, Convergence and Institutions*, funded by the Fundação para a Ciência e a Tecnologia (FCT) and the European Regional Development Fund (FEDER), under the research grant POCI/EGE/55423/2004 of the Operational Programme *Science and Innovation 2010*.

**URL:**

<http://www.eeg.uminho.pt/economia/nipe>

---

\* NIPE – *Núcleo de Investigação em Políticas Económicas* – is supported by the Portuguese Foundation for Science and Technology through the *Programa Operacional Ciência, Tecnologia e Inovação* (POCI 2010) of the *Quadro Comunitário de Apoio III*, which is financed by FEDER and Portuguese funds.

# **A convergência para a União Económica e Monetária: objectivo nacional ou constrangimento externo?<sup>1</sup>**

by

**Francisco Torres**

IEE, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa; ftorres@iee.ucp.pt

## **Abstract**

In Portugal, as in most other European Union (EU) countries, the challenge of Economic and Monetary Union (EMU) has worked as a mechanism for economic stabilisation. However, the political consensus on the participation in EMU did not develop with respect to the need for implementing structural reforms and abolishing many of the policy distortions affecting the economy and to other goals of European integration, such as environmental quality, consumer protection or internal social cohesion, all of them pre-conditions for long-term development. Moreover, the objectives of EMU price stability and sound public finances were also not internalised in that consensus, although they were behind some crucial policy decisions, such as to join the EMS in 1992. During the entire macroeconomic convergence phase European monetary reform was regarded as an unavoidable external constraint that went together with an exogenous political objective. It was only due to the political consensus on not being left out of the EU core that the necessary consensus could be maintained to pursue a policy compatible with the objective of EMU participation throughout the heights of the European recession in Portugal (1993/94), the electoral year of 1995 and the two first years of a new legislature (1996/97) with a minority Government of a different political colour. This lack of internal objectives and economic and political strategy of integration surfaced and the political and social consensus broke once Portugal had joined EMU upon its inception.

**JEL classification:** E63, E65, O52, F02.

**Keywords:** Portugal; European Union; macroeconomic stabilisation; monetary and fiscal policy; economic reform;

---

<sup>1</sup> This paper is part of an FCT research project on Economic Growth, Convergence and Institutions (research grant POCI/EGE/55423/2004, partially funded by FEDER). Forthcoming in P. Lains e M. C. Lobo (eds), *Em Nome da Europa. Portugal em Mudança, 1986-2006*, Cascais: Principia (ICS).

## Introdução

Na fase inicial da integração de Portugal nas Comunidades Europeias (CEE), de 1986 até 1991, o Governo português e a Administração em geral concentraram-se no aproveitamento dos fundos estruturais, usufruindo de períodos de transição e apostando em derrogações várias noutras matérias. Portugal adoptava a postura de um País com uma economia menos desenvolvida do que a média, interessado sobretudo em resolver o seu défice de infra-estruturas físicas e em apostar no seu crescimento económico<sup>2</sup>. Para o Governo e oposições, mas também para a Administração em geral, existia um *trade-off* entre convergência real e convergência nominal: a integração monetária e financeira e a criação de instituições sólidas (como garante da estabilidade dos preços ou da disciplina orçamental) eram vistas não tanto como condições necessárias para o desenvolvimento sustentado, mas mais como um constrangimento à convergência real<sup>3</sup>.

A plena integração monetária e financeira de Portugal na CEE era vista pelo Governo e Administração, bem como pela maioria dos partidos políticos e analistas, como um projecto a prazo, e a unificação monetária da Europa como um projecto dificilmente realizável e demasiado ambicioso para a economia portuguesa. Portugal, tal como a Grécia, beneficiava de uma derrogação em matéria monetária e financeira até 1996. A classe política em geral (Governo e oposições) e a Administração, como o próprio Banco de Portugal em matéria de integração monetária e financeira, davam-se bem com esse estatuto derogatório. Em 1992, a primeira presidência portuguesa e a

---

<sup>2</sup> Esta situação reflecte ainda de certa forma a manutenção da postura de participação na EFTA, na qual Portugal obtinha o estatuto de país em vias de desenvolvimento que lhe permitia liberalizar as importações com um prazo mais alargado – a integração era acompanhada de medidas económicas de compensação (Lains, 2007).

<sup>3</sup> A perspectiva (keynesiana) de existência de um *trade-off* entre convergência real e convergência nominal manteve-se depois da adesão de Portugal ao Sistema Monetário Europeu (SME) e até à adopção do euro, à semelhança de um outro *trade-off* entre convergência real (no curto prazo) e desenvolvimento sustentado, que ainda hoje caracteriza muitas decisões políticas.

crise política e cambial que se seguiram aos referendos ao Tratado de Maastricht, bem como a recessão europeia, alteraram este estado de coisas<sup>4</sup>.

De qualquer modo, durante a fase de convergência macroeconómica nos anos 90, a União Económica e Monetária (UEM) foi quase sempre apresentada, com poucas excepções, não como um objectivo ou uma reforma política desejáveis mas como um constrangimento externo inevitável (Torres, 1998). Talvez porque o processo de integração tenha sido sempre visto como um constrangimento externo, e nunca verdadeiramente como um objectivo interno de desenvolvimento do País, o desaparecimento desse constrangimento, com a participação de Portugal na UEM, acabou com qualquer incentivo para a implementação de reformas e políticas necessárias. Em 2002, a economia portuguesa entrou, simultaneamente, e pela primeira vez na sua história recente, num período de divergência e apreciação real<sup>5</sup> e de agravamento da sua balança corrente e do seu défice orçamental, em conjunto com um agravamento do desemprego.

Este capítulo analisa a convergência monetária portuguesa até à entrada de Portugal na UEM. Em primeiro lugar, é discutido o modo como a questão da adesão a uma união monetária, baseada em instituições capazes de garantir a estabilidade dos preços, foi percebida e recebida pelos responsáveis políticos e pelo público em geral. Depois é examinada a situação da economia portuguesa antes da entrada na Comunidade Europeia, e são também descritos os sucessivos programas de estabilização macroeconómica. Seguidamente é analisada a mudança de regime (para a plena convertibilidade da moeda e participação no MTC do SME), assim como a construção do consenso político, no que respeita à UEM. Outros desenvolvimentos da

---

<sup>4</sup> Os primeiros sinais dessa alteração foram dados nas vésperas da primeira presidência portuguesa. O Governo não tinha assumido a presidência no ano em que acabara de entrar para a CEE, 1986, nunca tendo até então abordado com visibilidade as questões da CE/UE numa perspectiva europeia, limitando-se praticamente à discussão dos problemas imediatos e específicos da economia portuguesa.

<sup>5</sup> Ver Braga de Macedo (2007).

economia portuguesa (comércio externo e mercado de trabalho) são igualmente tidos em consideração. Finalmente, são apresentadas algumas conclusões.

### **Sobre a percepção da adesão a uma união monetária**

Para um País com instituições monetárias e fiscais menos desenvolvidas, a adesão a uma união monetária, baseada em instituições capazes de garantir a estabilidade dos preços, pode ser encarada como uma estratégia de desenvolvimento sustentado. A razão é simples: uma tal opção evita muitos dos custos de transição<sup>6</sup>, da mudança de regime, necessários ao arranque dessa estratégia. Eliminar a inflação acabando com a coexistência de diferentes moedas é um mecanismo de melhoria de bem-estar num duplo sentido<sup>7</sup>.

Durante os anos 90 este argumento foi bastante contestado, dando origem a uma discussão algo retórica que dominou o debate na Europa e em Portugal até 1998. As críticas económicas à participação portuguesa na UEM sustentavam que o instrumento cambial era ainda um mecanismo importante de ajustamento não apenas face a choques assimétricos, mas também face a desenvolvimentos esperados como a liberalização do comércio mundial e o alargamento da União Europeia (UE) aos Países da Europa Central e Oriental (PECO). Era ainda argumentado que as regiões caracterizadas por diferenças persistentes no crescimento da produtividade, bem como diferentes especificidades estruturais da economia<sup>8</sup> não deveriam formar uma união monetária<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> Sobretudo os custos, em termos de crescimento e emprego, resultantes de uma estratégia alternativa de desinflação. Ver Torres e Giavazzi (1993).

<sup>7</sup> Ver Torres (1996). Para o caso de países à partida com uma baixa taxa de inflação (no contexto da integração monetária europeia), ver também Eichengreen e Ghironi (1996).

<sup>8</sup> Como custos de trabalho não salariais, rácios de poupança, ou estruturas demográficas.

<sup>9</sup> Para uma análise mais recente destas matérias ver Baldwin e Wyplosz (2006), De Grauwe (2005).

Estes problemas não estão necessariamente relacionados com o regime cambial<sup>10</sup>, mas, depois da recessão europeia de 1992-1993, a convergência real, em oposição à convergência nominal, tornou-se o tópico de discussão por excelência não só entre economistas mas também junto do público em geral. Muitos destes participantes na discussão apelidavam a UEM e a convergência nominal de «fundamentalismo monetário», um pouco na linha do que mais tarde seria apelidado de «pensamento único».

A causa de um dos principais mal-entendidos acerca de todo o processo de unificação monetária europeia em Portugal e noutros países da UE foi o facto de muitos a considerarem uma obsessão tecnocrática e/ou uma defesa ideológica do mercado. Ao mesmo tempo, alguns dos principais opositores da UEM eram na verdade tecnocratas, por vezes diplomatas, funcionários dos bancos centrais e até funcionários da Comissão Europeia. Por outro lado, a oposição à realização da UEM era também justificada pela necessidade de uma abordagem mais ortodoxa no combate à inflação, com relevo para a política monetária. Veja-se por exemplo a posição do conselheiro económico de Margaret Thatcher, Sir Alan Walters, no Reino Unido, e o Grupo dos 155 economistas que assinaram o manifesto reclamando um adiamento do processo de integração monetária, na Alemanha. Keynesianos e monetaristas acusavam a UEM de monetarismo e keynesianismo, respectivamente.

A adopção de uma constituição monetária credível raramente era abordada como um modo de evitar o primado da política monetária sobre outras preocupações e políticas importantes para a sociedade. Essa sobrevalorização da conjuntura e da (má) gestão macroeconómica seriam aliás responsáveis por uma acentuada deterioração da coesão social interna e da qualidade de vida, pondo em causa a «convergência real»

---

<sup>10</sup> Exemplos desta discussão na União Europeia são adiantados por Buiter (1996), Jones, Frieden e Torres (1998) e Torres (2006).

com as regiões mais desenvolvidas da Europa nos anos seguintes à realização da UEM<sup>11</sup>.

### **A discussão nacional**

A discussão sobre a participação de Portugal na UEM evoluiu significativamente desde o relançamento do objectivo de uma moeda única para a Europa, pelo plano Delors<sup>12</sup>. Inicialmente, a ideia de uma união monetária europeia foi bem recebida pelo público em geral como um objectivo de longo prazo, apesar de se manter o cepticismo quanto à capacidade de Portugal poder vir a participar nesse objectivo. A economia portuguesa era vista pelo Governo, oposição e parceiros sociais, como uma economia periférica, em convergência, que necessitaria ainda de um longo período de transição para as liberalizações monetária e financeira, e que teria como desafio mais imediato a adaptação às regras do mercado interno. A opinião pública e a própria classe política habituaram-se ao que então era normal: a obtenção de uma derrogação ou de um período especial de transição.

Na sequência do acolhimento de teses favoráveis a uma mais rápida integração monetária pelo então Presidente da República, Mário Soares, o Parlamento organizou, em 1990, uma sessão aberta sobre o SME e a UEM que relançou o debate político e forçou as autoridades, o Banco de Portugal e o Governo, a pronunciarem-se sobre a matéria<sup>13</sup>. Contrariamente à maioria dos outros Estados-Membros da UE (para não falar do caso especial da Finlândia, descrito, por exemplo, em Moses, 1998), as autoridades monetárias nunca se afirmaram entusiastas da participação portuguesa no

---

<sup>11</sup> Ver Ardy, Begg, Schelkle e Torres (2002).

<sup>12</sup> A ideia de uma moeda única europeia como corolário do Mercado Interno foi relançada por Jacques Delors, presidente da Comissão Europeia, em 1988, com o apoio político de Helmut Kohl e François Mitterrand. Já antes, em Março de 1971, o plano Werner tinha lançado a ideia de uma moeda única para a Europa. Mais tarde, em 1979, foi criado o Sistema Monetário Europeu, também com o apoio político da França e da Alemanha, de Valéry Giscard d'Estaing e de Helmut Schmidt.

<sup>13</sup> Ver acta da audição parlamentar, de 4 de Abril de 1990, da Comissão de Economia e Finanças, CEF, 1990. Ver igualmente as propostas do autor objecto de discussão na referida audição em Torres (1989) e Torres (1990).



SME, da liberalização dos movimentos de capitais ou da integração monetária europeia.

Com a discussão europeia sobre a ratificação do Tratado da União Europeia (TUE) assinado em Maastricht, o antigo Centro Democrático e Social (CDS), refundado como Partido Popular (CDS-PP), adoptou como elemento principal da sua estratégia política uma campanha anti-Maastricht (anti-UEM). A crise cambial e a recessão europeia, juntamente com a adopção do programa de convergência, trouxeram a questão da integração monetária europeia para o debate público. A partir de então, e durante todo o período de convergência até 1998, poucos apresentaram a UEM como uma reforma politicamente desejável em vez de um constrangimento de política externa. Na sua maioria, políticos, burocratas e mesmo economistas, apenas se referiam à UEM, numa primeira fase, como objectivo de uma realização improvável e, numa segunda fase, como um desenvolvimento inevitável da UE<sup>14</sup>. Apresentada deste modo, a UEM poderia ter sido (e de facto foi-o em diferentes períodos) facilmente acusada pelos erros cometidos pelos governos nacionais, pelas autoridades monetárias e outras instituições nacionais ou europeias. A UEM era associada a um objectivo político exógeno para o qual a maioria dos dirigentes europeus (do centro do espectro político) tinha convergido.

Ao mesmo tempo, economistas e académicos com experiência internacional, mas também, por efeito de arrastamento das respectivas «famílias» europeias, os dois principais partidos políticos, Partido Social Democrata (PSD) e Partido Socialista (PS), não sem alguma ambiguidade política, e parte da comunidade empresarial, defendiam que, dados os desequilíbrios macroeconómicos que afectavam Portugal, os critérios de convergência e mais tarde o pacto de estabilidade eram não só importantes

---

<sup>14</sup> Dependendo da perspectiva: a única maneira de fixar a Alemanha à UE, de aprofundar a integração política da Europa e de proceder a um rápido alargamento da União ou de, muito simplesmente, manter o acesso aos fundos estruturais.

mas também instrumentais, independentemente do TUE, para se chegar a um crescimento económico sustentável.

Todavia parte da comunidade empresarial, como a Confederação da Indústria Portuguesa (CIP) e a Associação Portuguesa de Bancos (APB)<sup>15</sup>, o CDS-PP, as alas tecnocrática (keynesiana) e conservadora do PSD, por um lado, e os sindicatos mais próximos do Partido Comunista Português (PCP), por outro, como a Confederação Geral dos Trabalhadores Portugueses – Intersindical Nacional (CGTP-IN), o próprio PCP, o conselheiro económico do Presidente e muitos independentes próximos do PS, ou a sua ala menos «europeísta», criticavam os critérios de convergência por entenderem que eles constituíam um problema para a convergência real. Este argumento era muitas vezes misturado (e confundido), sobretudo pelos partidos, como seria de esperar, com razões ideológicas. Mesmo os sectores politicamente mais favoráveis à participação de Portugal na UEM, como a União Geral de Trabalhadores (UGT) e a Associação Industrial Portuguesa (AIP), chamavam a atenção para os efeitos potencialmente negativos da UEM sobre o emprego e o crescimento.

Apesar de a maioria das críticas não conseguir explicar porque é que a UEM seria um problema para Portugal, e de ter mesmo interiorizado que a autonomia da política cambial não poderia resolver mas apenas agravar os problemas estruturais que afectavam a economia portuguesa, a preocupação generalizada com os riscos do desafio manteve-se praticamente até 1998, ano da qualificação para participação na terceira fase da UEM. Este estado de espírito melhorou com as condições económicas, apesar de muitos continuarem a acreditar que a economia portuguesa não seria capaz de competir e nem de sobreviver no mercado interno, sobretudo no contexto do alargamento da UE aos PECO e da liberalização do comércio mundial. Em qualquer

---

<sup>15</sup> Em 1997 as preocupações da APB centravam-se nos custos financeiros da introdução do euro e da eliminação de parte importante das operações cambiais da actividade bancária. Ao mesmo tempo que os bancos, ao nível europeu, passaram a colaborar com o Instituto Monetário Europeu e a Comissão Europeia num projecto que perceberam irreversível, as preocupações desta associação voltaram-se para os custos do chamado *bug* 2000.

caso, para além das reservas «ideológicas» à integração, a questão da «convergência real *versus* convergência nominal» continuou a dominar o debate público sobre a UEM.

Ao mesmo tempo, contudo (passe a contradição), a maioria dos parceiros sociais (com a excepção da CGTP), dos economistas (com a excepção de alguns comentadores, anti-UEM por razões ideológicas<sup>16</sup>) e a opinião pública também alertavam para a possibilidade de Portugal ficar de fora da UEM, enfraquecendo desse modo a sua posição na UE. No fundo, apesar de todas as críticas, existia a percepção de que não havia alternativa à UEM e de que era melhor ser parte integrante do que ficar fora (mais uma vez) de um dos mais importantes projectos europeus do pós-guerra. Este foi também o argumento usado pelo Governo do Primeiro-Ministro António Guterres para ultrapassar reservas «ideológicas» ou «keynesianas» à UEM existentes na sua própria base de apoio.

O argumento decisivo foi a percepção de que se se materializasse uma UEM a várias velocidades teria sido muito mais difícil convergirem, sobretudo para os países com instituições menos desenvolvidas, e por isso com menor credibilidade internacional, e com maiores desequilíbrios macroeconómicos. Ficando fora da terceira fase da UEM esses países arriscavam-se também a ficar muito mais vulneráveis aos mercados financeiros internacionais. Havia também a percepção de que os membros do chamado núcleo duro da integração (França, Alemanha e Benelux) se mostrariam relutantes a alargar o novo «clube», quer na esfera monetária quer no respeitante a outros domínios da integração europeia.

Como noutros domínios da integração europeia, Portugal nada obstará a que, se incapaz de participar desde o início na UEM, os outros países pudessem prosseguir

---

<sup>16</sup> As posições anti-UEM e «anti-europeias» podiam ser observadas em todos os partidos e em muitos e diferentes *fora* dominados quer pela direita quer pela esquerda mais conservadoras e nacionalistas, tendo em comum a sua desconfiança em relação ao processo de integração europeia. Para uma caracterização completa da evolução do posicionamento de Portugal na União Europeia, nomeadamente do seu sistema político, ver Magone (2004).

o seu caminho na criação de uma união monetária<sup>17</sup>. Era temido, contudo, que, na prática, o primeiro grupo de países a integrar a UEM, e a integrar o Conselho do Banco Central Europeu, se constituísse como um grupo fechado em todos os outros domínios de cooperação política, deixando os outros Estados-membros fora do chamado *core* político da integração. Por outro lado, a convergência macroeconómica seria muito mais difícil de concretizar fora da UEM, para os chamados *outsiders*. Estas foram as duas ordens de razões pelas quais o Governo e o maior partido da oposição passaram a defender, desde o fim de 1996, que Portugal deveria participar na UEM, independentemente da existência ou não de transferências automáticas para fazer face a choques assimétricos, e da participação dos outros países do sul da Europa, nomeadamente da Espanha.

De facto, se Portugal participasse desde o início na UEM sem a Espanha, não haveria que temer qualquer efeito avassalador ou quaisquer custos significativos, mesmo no curto prazo. Ao contrário da Irlanda em relação ao Reino Unido (ver Kavanagh *et al.*, 1998), Portugal era maior que a Irlanda e muito menos dependente do seu vizinho, também ele menor que o Reino Unido, e, de qualquer modo, a zona euro, que integraria a França, a Alemanha e o Benelux, seria sempre mais importante para Portugal do que a zona da peseta. Mas, para além destas diferenças, a atitude espanhola face à UEM e ao próprio processo de integração europeia foi sempre muito diferente da do Reino Unido: se a Espanha não participasse desde o início na UEM, prosseguia com toda a probabilidade a mesma política de estabilidade cambial no sentido de se lhe juntar um ou dois anos mais tarde.

---

<sup>17</sup> Esta postura resulta da adopção do conceito de «geometria variável positiva» proposto em Maio de 1994 (ver CAE, 1994) e adoptado numa resolução parlamentar sobre os princípios da revisão do Tratado da União Europeia em Abril de 1995. No mesmo sentido, vai o conceito de «integração flexível», contido no Tratado de Amesterdão, também aplicável a outros domínios da integração europeia. Ver ainda Dewatripont *et al.* (1995) para uma apresentação mais elaborada: é definido um conjunto de competências obrigatórias, a base comum, sendo permitidas outras formas de cooperação aprofundadas, partenariados abertos.

Mesmo assim, para alguns analistas<sup>18</sup> seria politicamente muito difícil separar os dois países ibéricos, na eventualidade de Portugal apresentar resultados apenas marginalmente superiores em termos do cumprimento dos critérios de convergência. Poderia também ser argumentado (ver Torres, 1998) que, se a UEM estivesse para prosseguir com o chamado núcleo duro, o *core* político atrás referido, a participação de países como a Irlanda, a Finlândia e Portugal<sup>19</sup> seriam a prova (politicamente necessária) de que a exclusão, sobretudo de um país fundador com a importância da Itália, era temporária e baseada em critérios objectivos, no fundo de que a chamada geometria variável não constituía uma justificação para uma divisão geográfica da Europa.

### **Da crise de 1983-1985 aos programas de estabilização macroeconómica nas Comunidades Europeias**

No início dos anos 80, enquanto a Europa estagnava, Portugal crescia, em média, cerca de 3% ao ano. No entanto, os seus termos de troca deterioravam-se ao mesmo ritmo. Em 1983-1985, um programa de ajustamento com o Fundo Monetário Internacional (FMI), negociado por um Governo de emergência, uma coligação conhecida como «bloco central» liderada pelo PS juntamente com o PSD, o partido derrotado nas eleições anteriores, restaurou o equilíbrio das contas externas. As negociações sobre a adesão de Portugal à então Comunidade Económica Europeia (CEE) foram completadas durante o mesmo período. No final de 1985, a inflação tinha sido reduzida em 10 pontos percentuais e a balança de transacções correntes apresentava de novo um excedente. Os desequilíbrios do sector público, contudo, permaneceram: a dívida pública em percentagem do produto continuou a crescer até 1988 (quando atingiu três quartos do PIB).

---

<sup>18</sup> Como o ex-Primeiro-Ministro e actual Presidente da República Aníbal Cavaco Silva.

<sup>19</sup> Todos vizinhos de países de maior dimensão que hesitavam em participar na UEM ou não cumpriam os critérios de convergência.

Depois do programa de ajustamento com o FMI, novas eleições, e entrada na CEE, os sucessivos Governos do PSD prosseguiram uma estratégia de convergência gradual para os padrões comunitários. Formalmente, a estratégia compreendia uma sequência de programas de ajustamento. O carácter de cada um deles e a medida em que foram implementados (de 1985 até 1995) reflectiu a evolução de factores tão diversos como a Revisão da Constituição, as condições económicas externas, a integração à CEE, o modelo de integração adoptado pelo Governo e, claro está, o ciclo eleitoral. Os dois primeiros programas de ajustamento macroeconómico caracterizaram-se pela consolidação orçamental e pela canalização de 80% das receitas das privatizações<sup>20</sup> para a amortização do *stock* de dívida pública. Os programas tinham como objectivo a estabilização macroeconómica, os desequilíbrios orçamental e externo, mas não modificaram o regime cambial, oficialmente ainda o *crawling peg* adoptado em 1977.

Em 1986 e em 1987, a economia portuguesa caracterizava-se pelo crescimento relativamente elevado e pelo progresso substancial na redução da inflação (de 19,3% em 1985, para 9,4% em 1987), o que ficou a dever-se, principalmente, à depreciação do dólar, à queda do preço do petróleo e à (favorável) conjuntura económica mundial. O facto de a entrada para as Comunidades Europeias ter coincidido com o início de uma nova fase de optimismo, associada à adopção do programa do mercado interno, constituiu também um contributo importante para o sucesso daquele crescimento não inflacionista. Devido à sua crescente abertura, a economia portuguesa beneficiou substancialmente daquele efeito. Entre 1985 e 1988, os termos de troca portugueses melhoram cerca de 6% ao ano, o que viria a permitir a prossecução de uma política expansionista, moderando o seu impacto inflacionista, apesar da introdução de um novo imposto sobre os produtos petrolíferos e do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), comum a todos os países da CEE, em 1986. Ao mesmo tempo, a transparência dos procedimentos e da disciplina orçamentais melhoraram significativamente, e a

---

<sup>20</sup> Cujo programa envolveu um consenso de regime para a Revisão da Constituição.

redução da inflação passou a ser anunciada como um objectivo claro de política, com metas anuais específicas. A reforma dos impostos directos em 1989 aumentou as receitas totais em percentagem do PIB.

Contudo, em 1988 o processo de desinflação foi interrompido. Essa interrupção ficou a dever-se parcialmente à combinação de uma conjuntura caracterizada por um forte crescimento económico e pleno emprego com a percepção mais clara, por parte dos agentes económicos, dos efeitos inflacionistas da elevada dívida pública (a crescer a um ritmo insustentável) e da falta de uma estratégia definida de desinflação face a uma desaceleração do crescimento económico global. A secundarização da luta contra a inflação foi sublinhada por uma alteração anunciada de objectivos de política: da prioridade dada ao processo de desinflação para a necessidade de manutenção do ritmo de convergência real com os restantes países da CE. Um menor controlo do mercado doméstico de capitais, o aumento dos influxos de capitais e o adiamento da transição para um sistema de controlo indirecto do crédito, reflectindo a hesitação das autoridades monetárias e do governo em liberalizar, conjugados com a inexistência de uma estratégia clara para a política cambial e a desaceleração do ritmo de consolidação orçamental enfraqueceram ainda mais a credibilidade anti-inflacionista das autoridades.

O *crawling peg* conjugado com as restrições ao movimento de capitais, limites quantitativos ao crédito e taxas de juro fixadas administrativamente, tinham permitido ao Governo, durante a primeira metade dos anos 80, tributar implicitamente o sector produtivo (ver Beleza e Macedo, 1991). Mas o *crawling peg* tinha deixado de ser efectivo na alteração dos preços relativos, ou na compensação dos diferenciais de inflação entre Portugal e os seus principais parceiros comerciais (ver Macedo e Torres, 1991, e Torres, 1991). Ao mesmo tempo que se vivia uma muito maior abertura financeira e uma maior integração monetária, esta indefinição quanto ao futuro da política e do próprio regime cambial era incompatível com a determinação em prosseguir o programa de estabilização macroeconómica (consolidação orçamental). Em 1989 a taxa de inflação acabou por ultrapassar em cerca de 8% a meta inicial (sucessivamente revista).

Ao longo dos anos 80, o Governo português alinhou com as posições do Governo conservador inglês na sua atitude de cepticismo no que respeita à necessidade de reformas institucionais, como, por exemplo, a reforma (integração) monetária das Comunidades Europeias. O ministro das Finanças, mais tarde um dos economistas e expoentes políticos mais críticos da UEM, duvidava da «bondade» de um processo demasiado rápido de integração monetária europeia, devido a potenciais custos em termos de coesão económica e social e a uma perda de soberania nacional (ver Cadilhe, 1990). Com efeito, o responsável pelos dois primeiros programas de estabilização macroeconómica dos Governos PSD nunca fora entusiasta da independência do Banco Central e partilhava da atitude inicial de eurocepticismo do Governo. As autoridades monetárias, contrariamente à maioria das suas congéneres em toda a Europa, favoreceram inicialmente uma regra cambial orientada pela competitividade externa (o *crawling peg*), e mais tarde uma solução nacional (proteccionista) destinada a garantir um acrescido poder do Banco Central, isto é, controlos de capitais para segmentar os mercados, em vez da disciplina externa imposta pelo SME e pela própria liberdade de movimentos de capitais<sup>21</sup>.

Em Junho de 1990 foi aprovado pelo Governo um novo programa de ajustamento, anunciado como o QUANTUM, para a transição para a UEM. No início do mesmo ano, o novo ministro das Finanças, Miguel Beleza, restabeleceu a desinflação como uma prioridade do Governo. Cedo ficou claro, contudo, que o Ministério das Finanças adoptaria a postura do Banco Central, atrasando a liberalização dos controlos de capitais e a entrada do escudo no MTC do SME. Para além disso, uma alteração do sistema retributivo da função pública aumentou

---

<sup>21</sup> Em qualquer caso, em 1989, a ideia de uma moeda única europeia não era vista como uma questão central para Portugal.



substancialmente as despesas correntes, provocando efeitos de imitação no sector privado. Como resultado, em 1990 e 1991 não houve consolidação orçamental<sup>22</sup>.

Com um regime cambial baseado em controlos de capitais, limites de crédito, taxas de juro fixadas administrativamente, as autoridades monetárias conseguiam, com custos elevados, alguma autonomia monetária. Entre 1990 e 1992 foi adoptada uma política de restrições à entrada de capitais que teve como resultado taxas de juro artificialmente elevadas, e que acarretaram, por seu turno, um mais elevado serviço da dívida para o Tesouro, perdas significativas para o Banco de Portugal em operações de «secagem da liquidez» e distorções significativas para o funcionamento da economia. Essa política implicava uma transferência de recursos do sector produtivo para o sector financeiro protegido da concorrência.

### **A mudança de regime e a construção de um consenso político em torno da União Económica e Monetária**

O Governo que saiu das eleições legislativas de 1991 anunciou a participação na UEM como objectivo. O novo programa de ajustamento e convergência<sup>23</sup>, coincidente e emanado do programa do Governo para a legislatura (1992-1995), marcou o início de uma clara mudança de regime: da discricionariedade às regras, dos controlos de capitais à convertibilidade plena do escudo. Dada a continuidade do Governo (mesma maioria com o mesmo Primeiro-Ministro), esta mudança de regime, contudo, nunca foi anunciada como tal, e talvez por isso não tenha sido percebida<sup>24</sup>. Apenas com a primeira presidência portuguesa do Conselho Europeu, durante o primeiro semestre de 1992, e talvez por força da preparação e do exercício dessa

---

<sup>22</sup> O défice público do PIB aumentou para 5,6% em 1990 e 6,6% em 1991. A coincidência com as eleições legislativas de Outubro de 1991 ajuda a perceber os constrangimentos do ciclo político eleitoral.

<sup>23</sup> Ver Braz (1992) para uma versão resumida do programa de convergência.

<sup>24</sup> O próprio programa foi baptizado como Q2, salientando a continuidade face ao QUANTUM, re-baptizado de Q1.

mesma presidência, Portugal viria a adoptar uma atitude mais construtiva e mais activa em relação ao processo de integração europeia.

O Governo abandonava o alinhamento político com os conservadores ingleses<sup>25</sup> virando-se para o eixo franco-alemão. Em 6 de Abril do mesmo ano o escudo aderiu ao MTC do SME, como parte do programa de convergência aprovado em Novembro de 1991<sup>26</sup>, e poucos dias depois de aprovado o orçamento para 1992. Alguns meses mais tarde teria lugar a crise cambial europeia e a oportunidade para uma rápida integração monetária perdeu-se na recessão que entretanto assolava a Europa. De qualquer modo, 1992 ficou como um ano de referência em termos de consolidação orçamental, com resultados próximos dos critérios de convergência estabelecidos pelo Tratado de Maastricht. A recessão e as condições de crédito resultantes dos controlos à entrada de capitais iriam, no entanto, afectar a conjuntura económica, fazendo crescer a oposição à UEM. As várias oposições à UEM culpariam a entrada do escudo para o MTC do SME, a liberalização dos controlos de capitais e o que apelidaram de obstinação do Governo com a convergência nominal pela recessão.

O consenso político necessário ao prosseguimento das reformas foi quase quebrado, dado que a culpa pelas elevadas taxas de juro foi atribuída – pelo próprio sector financeiro, agora sujeito à concorrência internacional – à política cambial e ao programa de convergência, responsável, de acordo com aquele ponto de vista, por uma menor taxa de crescimento da economia. Como resultado, aumentou a pressão para uma desvalorização do escudo<sup>27</sup>. Como noutras experiências de liberalização,

---

<sup>25</sup> Que mantinha na maioria das questões com excepção naturalmente dos factores específicos da coesão.

<sup>26</sup> Examinado no âmbito do exercício da supervisão multilateral pelo Conselho de Ministros da CE, ECOFIN.

<sup>27</sup> Essa pressão tornou-se crescente com os efeitos da recessão europeia nos sectores tradicionais de exportação. Os têxteis e vestuário (com níveis de produtividade a dois terços e metade da média da indústria manufacturera portuguesa em 1989) experimentaram uma expansão inicial muito rápida com o acesso livre ao mercado da CE. Contudo, o aumento da concorrência mundial, a estrutura fragmentada daqueles sectores, a falta de *marketing* e, obviamente, o estrangulamento financeiro

interesses específicos<sup>28</sup> culpavam a liberalização financeira e a integração monetária pela recessão europeia que afectava a economia portuguesa – o protecçãoismo era potenciador de rendas específicas (taxas de juro mais elevadas no caso do sistema financeiro) e/ou de uma maior influência política (no Governo ou no Banco Central)<sup>29</sup>.

Provou ser decisivo, contudo, que, quer a adesão ao MTC quer o regresso à plena convertibilidade do escudo, tivessem tido lugar (ou fossem decididos no caso do fim aos controlos de capitais) antes da crise cambial do SME e da recessão europeia. Paradoxalmente, o período de turbulência cambial no SME, apesar dos seus efeitos negativos, acabou por constituir um claro alívio para a economia portuguesa. Com efeito, a política monetária de segmentação dos mercados, através das restrições à entrada de capitais, concebida para manter as taxas de juro estáveis a um nível muito elevado, foi substituída por uma política monetária de liberdade de circulação de capitais e estabilidade da taxa de câmbio (o escudo no MTC do SME), delineada para manter as taxas de juro domésticas aos níveis internacionais (muito mais baixos), apesar de mais voláteis (no muito curto prazo) na ocorrência de ataques especulativos contra o escudo. Durante o mesmo período, a inflação caiu de 9,8% em Maio de 1992 para 5,6% em Junho de 1993<sup>30</sup>, e os juros pagos sobre o *stock* da dívida pública, ao contrário do que acontecia em quase todos os países da UE, caíram significativamente

---

resultante de taxas de juro internas artificialmente elevadas pela política de controlo de capitais, prosseguida em 1990 e 1991, aceleraram aqueles protestos.

<sup>28</sup> Naquele período, o sector bancário protegido da concorrência externa, mas também, em menor grau, o sector exportador tradicional.

<sup>29</sup> Isso mesmo foi reconhecido pelo então Primeiro-Ministro, Aníbal Cavaco Silva, que afirmou que certos segmentos da Administração tinham dificuldades em se habituarem ao novo regime monetário (Silva, 1994: p. 512).

<sup>30</sup> As metas de inflação constantes do programa de convergência foram respeitadas não só no período 1992-1993 mas também nos quatro anos seguintes, cumprindo o critério estabelecido em Maastricht em 1997. Ver Torres (1994).

em Portugal<sup>31</sup>. Durante a crise, Portugal foi o único País na UE cuja classificação da dívida externa melhorou.

O início dos anos 90 provou também ser um valioso período de aprendizagem para os decisores, os parceiros sociais e os agentes económicos em geral (Torres, 1998). Foi possível ao sector privado viver com o novo regime e eventualmente perceber o seu funcionamento, enquanto que os vários realinhamentos cambiais no seio do MTC do SME funcionavam como uma cláusula de escape accionada na ocorrência de um choque assimétrico – a reunificação alemã.

Estas circunstâncias garantiram algum desafio ao sector real da economia, enquanto asseguravam a mudança de regime (Torres, 1995). Era a primeira vez, desde 1891 quando a moeda portuguesa (o real) deixou o padrão ouro, que Portugal vivia num regime de convertibilidade plena da sua moeda<sup>32</sup>. Enquanto teria sido impossível prosseguir quaisquer reformas sem a liberalização da economia, foi decisiva a existência de uma estratégia de política de convergência antes do eclodir da crise cambial europeia e durante o pico da recessão em Portugal (1993-1994). O escudo sobrevivia à mais profunda recessão europeia no pós-guerra sem ter de abandonar o MTC do SME e sem recorrer a controlos de capitais.

Enquanto o tecto para a despesa do sector público foi respeitado em 1992 e 1993, as receitas fiscais caíram muito abaixo do previsto e as despesas com a segurança social excederam claramente o seu tecto em 1993, induzindo uma interrupção do processo de consolidação orçamental. Esta interrupção ficou a dever-se principalmente à recessão<sup>33</sup> e ao verdadeiro colapso da administração fiscal. Apesar desta descontinuidade, o rácio da dívida pública portuguesa face ao PIB, como

---

<sup>31</sup> De 8,6% do PIB em 1991 para 7,8% em 1992, 6,8% em 1993, 4,8% em 1996 e 4,2% em 1997.

<sup>32</sup> A moeda portuguesa, já com a designação de escudo, que conservou como única designação até 1999, regressou temporariamente à convertibilidade em ouro por um período de apenas 82 dias em 1931. Ver Macedo (1996) para uma análise dos diferentes episódios de (in)convertibilidade cambial em Portugal. Ver também os capítulos de Reis, Santos e Macedo em Macedo, Eichengreen e Reis (1996).

<sup>33</sup> O crescimento negativo verificado em 1993 levou a uma redução da receita total de 34,1% para 31,7% do PIB e a um aumento do desemprego, o que implicou um aumento das transferências sociais.

percentagem do rácio médio na UE, não parou de diminuir desde 1993 até 1997 (ano da qualificação em termos dos critérios de convergência). De qualquer modo, a escala da derrapagem fiscal foi totalmente inesperada e provocou um sentimento geral de fracasso.

A oposição à estratégia macroeconómica de convergência e o debate sobre os custos e benefícios da UEM centraram-se então na questão «convergência real *versus* convergência nominal». A atitude face ao euro passou a evoluir de acordo com a conjuntura económica europeia e nacional. Até 1996, existia uma oposição ideológica na opinião pública à UEM, e à integração europeia em geral, apesar de uma clara maioria política (parlamentar) e de uma opinião pública (eurobarómetros) maioritariamente favorável. A maior parte desta oposição desapareceu quando se tornou claro que Portugal estaria em condições de integrar a UEM desde o início (1 de Janeiro de 1999).

A manutenção desse objectivo durante a recessão de 1993-1994 e ao longo do ano eleitoral de 1995 apenas foi possível devido à irreversibilidade política das medidas tomadas em 1992, dados os enormes custos para a credibilidade externa do País<sup>34</sup> de uma alteração da estratégia de convergência. Com a proximidade das eleições o maior partido da oposição, a única alternativa credível de Governo, o PS, tornou claro que prosseguiria o programa de convergência aprovado pelo Governo do PSD e adoptou como objectivo do seu programa de Governo a participação de Portugal na UEM.

O Governo minoritário do PS adoptou o programa de convergência do anterior executivo, inicialmente com algumas «reservas nacionais», como forma de assegurar o apoio parlamentar da direita anti-Maastricht, representada pelo CDS-PP, e, mais tarde, em Maio de 1996, como um compromisso do Governo com o principal partido

---

<sup>34</sup> Até no que respeita ao acesso ao Fundo de Coesão sujeito à condicionalidade do programa de convergência.

da oposição, o PSD. Em Outubro de 1996 o Governo minoritário do PS e a oposição do PSD faziam um pacto de regime para a satisfação, tão rápida quanto possível, dos critérios de convergência necessários à participação desde o início na UEM<sup>35</sup>. Os orçamentos para 1997 e 1998, direccionados à satisfação dos critérios estabelecidos em Maastricht, foram aprovados com a abstenção do PSD, dado que o CDS-PP e o PCP indicaram que votariam contra qualquer orçamento que tivesse esse objectivo.

Note-se, no entanto, que os objectivos de participação na UEM nunca foram verdadeiramente interiorizados pela classe política. Ao mesmo tempo que as direcções dos dois maiores partidos políticos acordavam em viabilizar as medidas necessárias à participação na UEM, os seus grupos parlamentares não aderiam à proposta para consagrar constitucionalmente, na Revisão da Constituição Portuguesa de 1997, o objectivo da estabilidade dos preços, apesar da aprovação de uma resolução parlamentar pelos dois principais partidos políticos a favor da união monetária e dos seus objectivos<sup>36</sup>. Apesar dos objectivos da redução da inflação e da melhoria da eficiência dos mercados terem sido quase sempre sublinhados nos vários documentos estratégicos dos Governos do PSD e do PS durante a fase de convergência<sup>37</sup>, no pressuposto de que as políticas estruturais mais úteis são aquelas que reforçam o papel dos mecanismos de mercado na afectação de recursos, eles foram quase sempre ignorados pelo debate político.

---

<sup>35</sup> O consenso entre os dois maiores partidos, sobre o objectivo da participação de Portugal desde o início na UEM, foi estabelecido no Parlamento durante o primeiro debate da sessão legislativa de 1996-1997 sobre a moeda única. Em Outubro de 1996, um congresso extraordinário do PSD confirmou o apoio a este objectivo. Em Fevereiro de 1997, o PS e o PSD tinham aprovado uma resolução parlamentar a favor da participação portuguesa, desde o início, na UEM. Nos círculos partidários do PS e do PSD e respectivas esferas de influência cresceu alguma insatisfação face a uma tal convergência estratégica. Sobre os vários episódios da convergência monetária entre 1990 e 1998 ver Torres (sem data).

<sup>36</sup> O novo artigo da Constituição traduz o entendimento de que a UEM é um constrangimento externo e não um compromisso interno com os cidadãos. Sobre a proposta (do autor) e sua discussão, ver Anneli Albi (2006).

<sup>37</sup> Ver, nomeadamente, a contribuição portuguesa para o *Livro Branco sobre Crescimento, Competitividade e Emprego* (Ministério das Finanças, 1993) e para as *Opções Estratégicas do Governo para 1997* (MEPAT, 1996).

Até 1996 os principais partidos e o Governo defendiam a existência de um mecanismo de transferências automáticas na UE (uma *safety net* para a UEM). Quando se tornou claro, no final de 1996, que seria possível cumprir os critérios de convergência e que tais propostas poderiam afectar a credibilidade da determinação do governo, relativamente ao projecto da UEM, a ideia foi abandonada<sup>38</sup>. Para além do mais, tais propostas apenas agravariam o descontentamento dos países contribuintes líquidos com os fundos estruturais e de coesão, e teriam implicado uma transferência de recursos dos países mais pobres da UE (os países da coesão), e com um nível relativamente baixo de desemprego, como Portugal, para os países com uma elevada taxa de desemprego. Quando as autoridades portuguesas compreenderam essa possibilidade, passaram a defender a noção de «empregabilidade» nas negociações da Agenda 2000, nomeadamente nas discussões sobre o pacote financeiro da UE para o período 2000/2006.

Por outro lado, como a integração fiscal levanta questões de redistribuição, a criação de um mecanismo de transferências automáticas seria inapropriada sem um importante passo avante no processo de integração política europeia. Depois de a Alemanha e dos Países Baixos, durante um Conselho ECOFIN (em Setembro de 1997), se terem manifestado a favor da eliminação do Fundo de Coesão para os países que participassem na UEM, a atitude política do Governo português em relação aos fundos e emprego foi finalmente clarificada: havia que separar o acesso aos fundos comunitários e o princípio da coesão económica e social, inscrito no TUE, de qualquer outra forma de transferências conjunturais (automáticas ou não) associadas ao funcionamento da UEM.

---

<sup>38</sup> O Governo decidiu evitar quaisquer posições ambíguas sobre o processo de integração monetária para não prejudicar a possibilidade de integrar a UEM desde o seu início. A possibilidade de participação num arranjo cambial específico com outros países do Sul da Europa, defendida e equacionada pelo Governo, foi também posta de lado. Portugal procurava afastar-se das dificuldades conjunturais da economia italiana.

## **Integração comercial e mercado de trabalho**

De um ponto de vista económico, o elevado grau de integração comercial entre Portugal e a UE apontava para elevados benefícios e baixos custos de uma participação portuguesa na UEM. Esse grau de integração sempre se situou muito acima da média da UE-15<sup>39</sup>. Em 1997, no que respeita às importações portuguesas, a Espanha mantinha-se (desde 1991) como o mais importante fornecedor (com cerca de 30% do total de importações da UE), seguida da Alemanha (21%), e da França na terceira posição (cerca de 15%). Relativamente aos principais mercados das exportações portuguesas, a situação invertia-se: a Alemanha liderava (com cerca de 27% das exportações portuguesas para a UE), seguindo-se França e Espanha (com cerca de 18%). Estes três parceiros comerciais eram seguidos pelos países de Benelux, Itália e Reino Unido. De acordo com dados então disponíveis sobre a correlação entre a média das exportações intra-UE e as exportações de cada Estado-membro para outros Estados-membros até 1994 (ver Gros e Vandille, 1995), as estruturas comerciais da Irlanda, Dinamarca e Portugal desviavam-se moderadamente, mas não tanto quanto as estruturas comerciais da Finlândia e Grécia, da média da UE.

De facto, a adesão à CEE, e nessa medida o melhor acesso ao seu mercado interno em 1986, resultou numa rápida expansão inicial dos sectores tradicionais portugueses (têxteis, vestuário e calçado) acarretando uma maior especialização da economia. Como já foi referido atrás, o aumento da concorrência mundial, a estrutura fragmentada daqueles sectores, a falta de *marketing* e, obviamente, o estrangulamento financeiro resultante de taxas de juro internas artificialmente elevadas pela política de controlos de capitais prosseguida em 1990 e 1991, por um lado, e a modernização da economia e o investimento directo estrangeiro (IDE), por outro lado, alteraram desde

---

<sup>39</sup> Oitenta por cento do total das exportações e 75% do total das importações em 1995 e 1997.



1994 essa tendência no sentido de uma aproximação das estruturas produtivas<sup>40</sup>. Por exemplo, as exportações da Auto Europa, inicialmente uma *joint venture* (e IDE) da Ford e da Volkswagen com um investimento da ordem dos 2,9% do PIB, que começou a produzir em 1995, atingiam quase 10% do total das exportações de mercadorias em 1996 e 1997.

Para além de uma agricultura precária e da especialização em sectores tradicionais, a estrutura industrial portuguesa apresentava-se bastante fragmentada<sup>41</sup>. Uma tal estrutura tem vantagens em termos de concorrência, e em termos da flexibilidade da economia, mas tem algumas desvantagens. Por exemplo, em 1992, metade do I&D do sector industrial estava concentrado nas cinco maiores empresas nos sectores da electrónica, telecomunicações e pasta de papel (OCDE, 1996), e mais de metade estava geograficamente concentrado na região de Lisboa e Vale do Tejo<sup>42</sup>. Essa concentração de recursos domésticos pôde impedir uma mais rápida convergência real à UE. Por outro lado, a maior parte dos fluxos de IDE que entraram em Portugal entre 1989 e 1992 – depois da liberalização dos movimentos de capitais de longo prazo e antes da abertura das economias dos PECO – foram canalizados para o sector terciário (bancos, seguros e outros serviços) que experimentaram um substancial aumento de produtividade. Embora o padrão de especialização, que se tinha tornado mais pronunciado nos primeiros anos de integração na CE, tivesse começado a convergir, desde 1994-1995, para a média europeia, a estrutura da

---

<sup>40</sup> O mercado interno parece não ter aumentado a especialização sectorial na Europa mas, ao contrário, levado a uma especialização em diferentes segmentos qualidade/preço no âmbito dos mesmos sectores. Este parece também ser o caso de Portugal desde 1994-1995.

<sup>41</sup> As empresas com menos de 500 empregados eram responsáveis por cerca de 79% do total do emprego.

<sup>42</sup> Sobre o impacto regional (regiões NUTS II) dessa concentração, ver Freitas, Torres *et al.* (2004). Essa concentração levou aliás à exclusão da região de Lisboa e Vale do Tejo do chamado objectivo 1, em termos da atribuição dos fundos estruturais para o período 2000-2006. O critério objectivo para a qualificação de uma região no chamado objectivo 1 era um PIB *per capita* inferior a 75% do PIB médio na UE.

economia portuguesa ainda diferia significativamente da média da UE, implicando a possibilidade de ocorrência de choques assimétricos.

Em 1997, antes da qualificação para a UEM, a taxa média anual de desemprego em Portugal era de 6,8% (caindo para 5% em 1998 e 4% em 2000 e 2001). Esta taxa comparava favoravelmente com a situação de outros Estados-membros, com excepção de Luxemburgo (3,6%), Holanda (5,5%), Dinamarca (6%) e Áustria (4,4%). Espanha apresentava uma taxa de desemprego acima dos 20%. O peso do sector público em Portugal terá assegurado um baixo nível de desemprego nos anos 80, embora à custa de um maior nível de inflação, enquanto os aumentos salariais passaram a ser trocados por segurança no emprego (Bermeo, 1994), mantendo baixo o desemprego. Um baixo nível de subsídios de compensação do desemprego (praticamente inexistentes até 1977) também aumentou os custos de estar desempregado<sup>43</sup>. Este modelo, ao contrário de Espanha, levou quer aos mais baixos salários quer às mais baixas taxas de greve na UE.

O facto de Portugal ter subsídios de desemprego relativamente baixos, e, na prática, uma protecção ao emprego bastante reduzida, pode ter conduzido a uma maior resposta dos salários ao desemprego<sup>44</sup>. Este facto pode por sua vez ter levado a um efeito menos adverso da desinflação no nível de emprego e a uma menor persistência do desemprego – a explicação dada por Blanchard e Jimeno (1995). A

---

<sup>43</sup> O rácio médio de substituição da OCDE era 34% em 1995, 25% no período de 1987 a 1991, 7% no período de 1979 a 1985 e 1% no período de 1973 a 1977 (Blanchard e Jimeno, 1995).

<sup>44</sup> Ver, entre outros, OCDE (1992), Luz e Pinheiro (1994), Gaspar e Luz (1997). Com alguma frequência pequenas e médias empresas não pagavam as contribuições para a segurança social, recorrendo a contratos de curto prazo. Por outro lado, um número significativo de trabalhadores com contratos permanentes foi despedido durante a recessão de 1993-1994, sugerindo que existia *de facto* alguma flexibilidade no mercado de trabalho (OCDE, 1996). Cada vez maiores diferenciais nos leques salariais (OCDE, 1996) também sugeriam a elevada flexibilidade, nominal e real, dos salários. Também a taxa de desemprego estrutural quase não tinha sofrido alterações desde o início dos anos 80. Estimativas mais recentes apontam, no entanto, para uma maior rigidez quer dos salários reais quer dos salários nominais – ver Blanchard (2006).

convergência monetária<sup>45</sup>, conjuntamente com a política orçamental expansionista entre 1995 e 2001, contribuiu seguidamente para taxas de desemprego cada vez mais baixas, até 2001.

## **Conclusão**

Como na maioria dos países da UE, mas talvez ainda mais no caso de Portugal, o desafio da UEM, funcionou como um mecanismo de estabilização macroeconómica. Contudo, o consenso político em relação à participação de Portugal na UEM, não necessariamente aos seus objectivos, demorou mais tempo a construir do que em países como Espanha ou Irlanda. O preenchimento dos requisitos de convergência macroeconómica, estabelecidos pelo Tratado da União Europeia assinado em Maastricht (os chamados critérios de convergência), ficou a dever-se quer à flexibilidade da economia portuguesa quer ao consenso político que se foi formando, lentamente, sobre a necessidade de Portugal participar em todas as novas instituições da UE (neste caso a UEM).

De facto, a experiência sugere que a necessidade de um bom desempenho para integrar o chamado «*core*» da UE fornece aos Estados-membros, especialmente aquando do exercício da presidência, um incentivo à adopção de uma postura activa em matéria de integração europeia. Isso é especialmente importante para os Estados cuja estratégia de desenvolvimento económico depende em grande medida do próprio processo de integração europeia. Na primeira presidência (1992) Portugal aderiu ao Sistema Monetário Europeu, sinalizando a vontade em acompanhar a UE numa das suas principais reformas, e na segunda (2000) envolveu-se na discussão sobre o futuro da União com a estratégia de Lisboa.

---

<sup>45</sup> Redução da inflação e queda das taxas de juro nominais para 4% e das taxas de juro reais para 0% em 2001.

No entanto, entre as presidências, Governo, partidos políticos e Administração parecem reduzir drasticamente o interesse sobre o devir da União, voltando-se para uma resistência nacional (retórica) à maioria das reformas institucionais inovadoras, às quais se acabam por ir adaptando (por necessidade) à medida que se vai estabelecendo um consenso europeu sobre as mesmas. Este e outros exemplos mostram como Portugal tende a adaptar-se aos consensos criados pelos principais países da UE<sup>46</sup> sem para eles contribuir com uma estratégia própria, o que parece reflectir-se na incapacidade de implementação de uma estratégia de integração e desenvolvimento. A opinião pública tem, por seu lado, acomodado esta postura<sup>47</sup>. Portugal parece aceitar as reformas europeias, tomando-as não como desafios ao seu próprio processo de desenvolvimento mas apenas como constrangimentos externos<sup>48</sup>.

Com efeito, desde 1986 e até 1992, a ambiguidade da resposta portuguesa à necessidade de reformas institucionais, e ao próprio processo de integração europeia, era patente na discricionariedade relativa ao curso da política (e do regime) cambial e ao próprio calendário da reforma monetária e financeira. Apenas com a primeira presidência do Conselho Europeu, em 1992, se alterou a atitude do Governo em relação à integração monetária e financeira, e ao próprio processo de integração europeia, e o escudo aderiu ao mecanismo das taxas de câmbio (MTC) do SME. O Governo percebia, e defendia, pela primeira vez a importância de integrar o centro político da UE. A mudança de atitude, consubstanciada não só na adesão ao MTC mas também no regresso à convertibilidade plena do escudo<sup>49</sup>, provou ser decisiva para a elaboração de uma estratégia política e económica de convergência antes do eclodir, em Portugal, da maior recessão europeia do pós-guerra e da crise cambial do Sistema Monetário Europeu. A manutenção do curso da política económica encetada com o

---

<sup>46</sup> Nomeadamente o eixo franco-alemão, a Espanha e o Benelux.

<sup>47</sup> Estas atitudes são patentes por exemplo no desenrolar da Convenção e aprovação do projecto de constituição europeias (Torres e Fraga, 2004).

<sup>48</sup> Sobre os limites da pressão externa no processo de integração de Portugal, ver Macedo (2003).

<sup>49</sup> Anunciado que foi, em Agosto de 1992, o fim de todas restrições ao movimento de capitais, que viria a ser concretizado em Dezembro do mesmo ano.

novo regime macroeconómico<sup>50</sup> durante o pico da recessão europeia em Portugal (1993-1994), o ano eleitoral de 1995 e os dois primeiros anos da nova legislatura (1996-1997), com um Governo minoritário de uma cor política diferente, só foi possível graças a essas duas decisões<sup>51</sup> e ao consenso político que se foi formando em torno da ideia de não abandonar o grupo de países mais avançado em termos de integração europeia.

Ao contrário do que aconteceu noutros países, a convergência monetária não ficou a dever-se a um consenso genuíno entre as principais forças políticas e sociais quanto aos objectivos da reforma monetária europeia (a estabilidade dos preços). Como demonstram alguns dos episódios acima referidos, o consenso gerado apenas respondeu ao constrangimento externo para o não afastamento de Portugal do próprio processo de integração europeia. Mesmo assim, o constrangimento externo gerou o consenso político necessário à implementação da reforma monetária. O desaparecimento desse constrangimento, com a participação de Portugal na UEM, no entanto, acabou com qualquer incentivo para a implementação das reformas e políticas necessárias para a convergência sustentada da economia portuguesa<sup>52</sup>. Em 2002, a economia portuguesa entrou simultaneamente, e pela primeira vez na sua história recente, num período de divergência e apreciação real (cf. Macedo, 2007) e de agravamento da sua balança corrente e do seu défice orçamental, em conjunto com um agravamento do desemprego. A situação de grave crise interna pode naturalmente substituir-se à pressão externa como incentivo para a implementação de reformas, mas será obviamente mais custosa em termos de desemprego. Quanto maior a rigidez dos

---

<sup>50</sup> Compatível com o objectivo de participação, desde o início, na UEM.

<sup>51</sup> A importância dessas duas decisões só foi reconhecida pelas principais forças políticas, incluindo o partido que apoiava o Governo por elas responsável, *a posteriori*.

<sup>52</sup> Mesmo antes do desaparecimento desse constrangimento, a não internalização da reforma monetária, como condição necessária à sustentabilidade do processo de convergência, e a não existência de uma estratégia e/ou modelo de desenvolvimento sustentado foram responsáveis por uma aposta continuada num crescimento não sustentável e sem qualidade. Para isso contribuiu a percepção da existência de um *trade-off* por parte de todos os governos entre convergência real e convergência nominal, com a sobrevalorização da convergência real de curto prazo à custa de distorções várias na economia (nomeadamente fiscais) e do “aproveitamento” dos fundos estruturais.

salários reais e nominais<sup>53</sup>, tanto maior o aumento do desemprego necessário ao restabelecimento da competitividade.

O ajustamento, protelado desde a nossa entrada para a CEE, e que outros Estados-membros fizeram mais cedo em diferentes períodos da sua integração, afigura-se agora inevitável. É necessário eliminar as múltiplas distorções, fiscais e regulamentares, conservadas em nome da suposta convergência real. Essa será a melhor forma de aumentar a produtividade e competitividade da economia portuguesa. O facto de Portugal fazer parte da UEM só ajudará os Portugueses a escolher melhor entre várias opções de ajustamento e entre vários modelos de desenvolvimento.

#### References

- ALBI, Anneli (2006). “Common currency and national constitution” in F. Torres, A. Verdun and H. Zimmermann (eds), *EMU Rules: The Political and Economic Consequences of European Monetary Integration*, Baden-Baden, Nomos Verlagsgesellschaft, pp. 69-82.
- ARDY, Brian, BEGG, Iain, SCHELKLE, Waltraud e TORRES, Francisco (2002). “How will EMU affect cohesion?”, *Intereconomics - Review of European Economic Policy*, Vol. 37, 6, pp. 300-314, reeditado em 2003 in Rolf Caesar, Konrad Lammers and Hans-Eckart Scharrer (eds.), *Konvergenz und Divergenz in der Europäischen Union – Empirische Befunde und wirtschaftspolitische Implikationen*, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 149-185.
- BALDWIN, Richard e WYPLOSZ, Charles (2006). *The Economics of European Integration*, 2ª ed., Londres, McGraw-Hill.
- BELEZA, Miguel e MACEDO, Jorge Braga de (1991). “Implicit taxes and credit ceilings: the treasury and the banks in Portugal”, in J. Silva Lopes e M. Beleza (eds), *Portugal and the Internal Market of the EEC*, Lisboa, Banco de Portugal, pp. 57-72.
- BERMEO, Nancy (1994). “Comments on Francisco Torres e Guillermo de la Dehesa”, in John Williamson (ed.), *The Political Economy of Policy Reform*, Washington DC, Institute for International Economics, pp. 197-206.

---

<sup>53</sup> Que parece ter aumentado substancialmente de acordo com Blanchard (2006).

- BLANCHARD, Olivier (2006). "Adjustment within the euro. The difficult case of Portugal", *working paper* apresentado ao Banco de Portugal, Fevereiro.
- BLANCHARD, Olivier J. e F. JIMENO, Juan (1995). "Structural unemployment: Spain versus Portugal", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 85, 2, pp. 212-218.
- BRAZ, José (1992). "Portugal from P1 to Q2: a strategy of sustained regime change 1986-1995", in Francisco Torres e Francesco Giavazzi, *A Single Currency for Europe: Monetary and Real Impacts*, Londres, Centre for Economic Policy Research, pp. 61-65.
- BUITER, Willem H. (1996). "Two cheers for EMU", *European Economic Perspectives*, n.º 9, Centre for Economic Policy Research, pp. 5-7.
- CADILHE, Miguel (1990). "Luzes e sombras da UEM", *Revista da Banca*, n.º 16, pp. 199-214.
- COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS (1994). *Transparência, Alargamento e Emprego - Teses Portuguesas na X COSAC*, Lisboa, Assembleia da República.
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS (1996). *Report on convergence in the European Union*, Bruxelas, Comissão das Comunidades Europeias.
- COMISSÃO DE ECONOMIA E FINANÇAS (1990). *Actas da audição "Portugal, o SME e a UEM"*, Lisboa, Assembleia da República.
- DE GRAUWE, Paul (2005). *Economics of Monetary Union*, 6.<sup>a</sup> ed., Oxford, Oxford University Press.
- DEWATRIPONT, Mathias *et al.* (1995). "Flexible Integration. Towards a More Effective and Democratic Europe", *Monitoring European Integration* 6, Londres, Centre for Economic Policy Research.
- EICHENGREEN, Barry e GHIRONI, Fabio (1996). "European monetary unification: the challenges ahead", in Francisco Torres (ed.), *Monetary Reform in Europe*, Lisboa, Universidade Católica Editora, pp. 83-120.
- FREITAS, Miguel Lebre, TORRES, Francisco, AMORIM, Celeste, BONGARDT, Annette, DIAS, Marta e SILVA, Ricardo (2004). *Regional Convergence in Portugal: The Role of National (and EU) Policies*, Oeiras, INA.
- GASPAR, Vítor e LUZ, Sílvia (1997). "Desemprego e salários em Portugal", *Boletim Económico Trimestral*, Banco de Portugal, Dezembro.
- GROS, Daniel e VANDILLE, Guy (1995). "Trade structure similarities", Brussels, Centre for European Policy Studies, mimeo.
- JONES, Erik, FRIEDEN, Jeffry e TORRES, Francisco (eds) (1998). *Joining Europe's Monetary Club: The Challenges for Smaller Member States*, Nova Iorque, St. Martin's Press e Basingstoke, MacMillan.
- KAVANAGH, Ella *et al.* (1998). "The political economy of EMU in Ireland", in Jeffry Frieden, Erik Jones e Francisco Torres (eds), *Joining Europe's Monetary Club: The*

- Challenges for Smaller Member States*, Nova Iorque, St. Martin's Press e Basingstoke, MacMillan, pp. 123-148.
- Lains, Pedro (2007). "Os caminhos da integração: da autarcia à Europa do Euro", forthcoming in P. Lains e M. C. Lobo (eds), *Em Nome da Europa. Portugal em Mudança, 1986-2006*, Cascais: Principia (ICS).
- LUZ, Sílvia e PINHEIRO, Maximiano (1994). "Wage Rigidity and Job Mismatch in Europe", *working paper* n.º 2/94, Lisboa, Banco de Portugal.
- MACEDO, Jorge Braga (1996). "Selling stability at home, earning credibility abroad", in Francisco Torres (ed.), *Monetary Reform in Europe. An Analysis of the Issues and Proposals for the Intergovernmental Conference*, Lisboa, Universidade Católica Editora, pp. 23-58.
- MACEDO, Jorge Braga (2003). Portugal's european integration: the limits of external pressure" in F. Monteiro, J. Tavares, M. Glatzer and A. Cardoso (eds), *Portugal: Strategic Options in a European Context*, Landham, Lexington Books, pp. 61-97.
- MACEDO, Jorge Braga (2007), "Para onde vamos sem reformas? - Regresso ao contributo português para a convergência europeia", forthcoming in P. Lains e M. C. Lobo (eds), *Em Nome da Europa. Portugal em Mudança, 1986-2006*, Cascais: Principia (ICS).
- MACEDO, Jorge Braga, EICHENGREEN, Barry e REIS, Jaime (eds), (1996). *Currency Convertibility: the Gold Standard and Beyond*, Londres, Routledge.
- MACEDO, Jorge Braga e TORRES, Francisco (1991). "Interest differentials, integration and EMS shadowing: a note on Portugal with a comparison to Spain", in José Silva Lopes e Miguel Beleza (eds), *Portugal and the Internal Market of the EEC*, Lisboa, Banco de Portugal, pp. 174-180.
- MAGONE, José (2004). *The Developing Place of Portugal in the European Union*, New Brunswick/New Jersey, Transaction publishers.
- MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (1993). *Contribuição Portuguesa para o Livro Branco sobre o Crescimento, Competitividade e Emprego*, Lisboa, Ministério das Finanças.
- MINISTÉRIO DO EQUIPAMENTO, DO PLANEAMENTO E DA ADMINISTRAÇÃO DO TERRITÓRIO (1996). *Grandes Opções do Plano para 1997*, Lisboa, MEPAT.
- MOSES, Jonathon W. (1998). "Finland and EMU", in Jeffry Frieden, Erik Jones e Francisco Torres (eds), *Joining Europe's Monetary Club: The Challenges for Smaller Member States*, Nova Iorque, St. Martin's Press e Basingstoke, MacMillan, pp. 83-104.
- OCDE (1992). *Economic Survey on Portugal*, Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OCDE (1996). *Economic Survey on Portugal*, Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development.
- SILVA, Aníbal A. Cavaco (1994). "Combinação de políticas de estabilização num quadro de integração: a experiência portuguesa", *Brotéria*, vol. 138, n.ºs 5/6, pp. 493-515.



- TORRES, Francisco (1991). "Comments on membership in the EMS, free capital movements and economic development", in J. Silva Lopes e M. Beleza (eds), *Portugal and the Internal Market of the EEC*, Lisboa, Banco de Portugal, pp. 193-200.
- TORRES, Francisco (1995). "Portugal and the EMS. The politics of monetary integration", in João Loureiro (ed.), *Portugal e a Integração Monetária Europeia*, Porto, Universidade do Porto Editora, pp. 80-91.
- TORRES, Francisco (1996). "The political economy of monetary reform in Europe", in Francisco Torres (ed.), *Monetary Reform in Europe. An Analysis of the Issues and Proposals for the Intergovernmental Conference*, Lisboa, Universidade Católica Editora, pp. 61-82.
- TORRES, Francisco (1998). "Portugal towards Economic and Monetary Union: a political economy perspective", in Erik Jones, Jeffry Frieden e Francisco Torres (eds), *Joining Europe's Monetary Club: The Challenges for Smaller Member States*, Nova Iorque, St. Martin's Press e Basingstoke, MacMillan, pp. 171-202.
- TORRES, Francisco (2006). "The long road to EMU: the economic and political reasoning behind Maastricht", manuscrito em elaboração.
- TORRES, Francisco (s. d.), "Da Ambiguidade e Conflito à Moeda Única. As razões de uma Batalha Política (1990-97)", manuscrito não publicado.
- TORRES, Francisco e FRAGA, Ana (2004). "What Europe? Portugal's reactive adaptation to European institutional changes", *South European Society and Politics*, Vol. 8, pp. 97-120, reeditado em 2005 in Sonia Lucarelli and Claudio Radaelli (eds), *Mobilising Politics and Society? The EU Convention's Impact Southern Europe*, London, Taylor & Francis, pp. 97-120.

## ***Most Recent Working Papers***

NIPE WP 20/2007	<b>Bongardt, Annette and Francisco Torres</b> , “Is the ‘European Model’ viable in a globalized world?”, 2007
NIPE WP 19/2007	<b>Bongardt, Annette and Francisco Torres</b> , “Institutions, Governance and Economic Growth in the EU: is there a role for the Lisbon Strategy?”, 2007
NIPE WP 18/2007	<b>Monteiro, Natália and Miguel Portela</b> , "Rent-sharing in Portuguese Banking", 2007.
NIPE WP 17/2007	<b>Aguiar-Conraria, Luís Nuno Azevedo, and Maria Joana Soares</b> , "Using Wavelets to decompose time-frequency economic relations", 2007.
NIPE WP 16/2007	<b>Aguiar-Conraria, Luís and Maria Joana Soares</b> , "Using cross-wavelets to decompose the time-frequency relation between oil and the macroeconomy", 2007.
NIPE WP 15/2007	<b>Gabriel, Vasco J., Alexandre, Fernando, Bação, Pedro</b> , “The Consumption-Wealth Ratio Under Asymmetric Adjustment”, 2007.
NIPE WP 14/2007	<b>Sá, Carla; Florax, Raymond; Rietveld, Piet</b> ; “Living-arrangement and university decisions of Dutch young adults”, 2007.
NIPE WP 13/2007	<b>Castro, Vítor</b> ; “The Causes of Excessive Deficits in the European Union”, 2007.
NIPE WP 12/2007	<b>Esteves, Rosa Branca</b> ; “Customer Poaching and Advertising”, 2007.
NIPE WP 11/2007	<b>Portela, Miguel, Nelson Areal, Carla Sá, Fernando Alexandre, João Cerejeira, Ana Carvalho, Artur Rodrigues</b> ; “Regulation and marketisation in the Portuguese higher education system”, 2007.
NIPE WP 9/2007	<b>Brekke, Kurt R., Luigi Siciliani, Odd Rune Straume</b> ; “Competition and Waiting Times in Hospital Markets”, 2007.
NIPE WP 8/2007	<b>Thompson, Maria</b> ; “Complementarities and Costly Investment in a One-Sector Growth Model”, 2007.
NIPE WP 7/2007	<b>Monteiro, Natália</b> ; “Regulatory reform and labour earnings in Portuguese banking”, 2007.
NIPE WP 6/2007	<b>Magalhães, Manuela</b> ; “A Panel Analysis of the FDI Impact on International Trade”, 2007.
NIPE WP 5/2007	<b>Aguiar-Conraria, Luís</b> ; “A Note on the Stability Properties of Goodwin's Predator-Prey Model”, 2007.
NIPE WP 4/2007	<b>Cardoso, Ana Rute; Portela, Miguel; Sá, Carla; Alexandre, Fernando</b> ; “Demand for higher education programs: the impact of the Bologna process”, 2007.
NIPE WP 3/2007	<b>Aguiar-Conraria, Luís and Yi Wen</b> , “Oil Dependence and Economic Instability, 2007.
NIPE WP 2/2007	<b>Cortinhas, Carlos</b> , “Exchange Rate Pass-Through in ASEAN: Implications for the Prospects of Monetary Integration in the Region”, 2007.